



BUY(Initiate)

목표주가: 12,500원
주가(6/26): 9,150원
시가총액: 6,172억원



스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/26)		2,582.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	12,000원	8,570원	
등락률	-23.8%	6.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.0%	2.1%
	6M	-5.7%	-15.4%
	1Y	-3.5%	-10.2%

Company Data

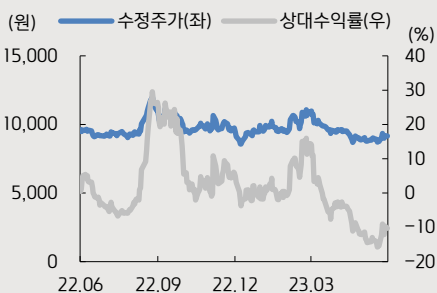
발행주식수	67,454 천주
일평균 거래량(3M)	259 천주
외국인 지분율	23.7%
배당수익률(23E)	2.2%
BPS(23E)	6,821원
주요 주주	유니퀘스트 외 5 인 56.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,231.6	1,368.6	1,267.7	1,343.1
영업이익	96.1	96.7	80.8	116.0
EBITDA	143.6	152.6	137.7	166.4
세전이익	93.1	105.5	91.5	128.2
순이익	79.3	85.0	77.4	108.5
지배주주지분순이익	69.8	64.8	58.9	82.6
EPS(원)	1,066	968	874	1,225
증감률(%YoY)	213.6	-9.3	-9.7	40.2
PER(배)	11.3	9.4	10.4	7.4
PBR(배)	2.32	1.50	1.33	1.14
EV/EBITDA(배)	6.3	4.5	4.2	3.0
영업이익률(%)	7.8	7.1	6.4	8.6
ROE(%)	23.0	17.2	13.5	16.6
순차입금비율(%)	16.9	-5.2	-23.9	-35.9

자료: 키움증권

Price Trend



커버리지 개시

드림텍 (192650)

밸류에이션 리레이팅 시작



동사는 스마트폰 PBA 모듈 생산 전문 업체로 디스플레이 PBA 및 EMS 솔루션 사업 등을 영위. 높은 전자부품 매출 비중으로 주가는 저평가 받아왔지만, 공을 들인 의료기기 부문 관련 최근 성과가 본격화되면서 밸류에이션 리레이팅 시점이 도래한 것으로 판단. 특히 무선 바이오센서의 높은 시장 성장성을 주목. 이에 투자의견 Buy, 목표주가 12,500원으로 커버리지를 개시

>>> 다변화된 사업 포트폴리오 구축

동사의 장점은 다변화된 사업 부문 구축에 따라 안정적인 성장이 가능하다는 점이다. 기존 사업인 스마트폰 PBA 모듈 생산 기술을 기반으로 북미 고객사향 디스플레이 PBA 사업을 진출하였으며, 전자 제품 위탁 생산 서비스 EMS(Electronic Manufacturing Services) 사업 및 스마트폰 지문인식 센서 모듈 사업도 영위 중이다. 2020년에 인수한 카메라 모듈 업체 '나무가'도 높은 수익 기여도(22년 영업이익 내 비중 33%)를 보여준다. IT 제품 외에는 의료기기 부문 사업화가 주목된다. 동사는 미국 LifeSignals와 공동으로 개발한 무선 바이오센서를 비롯해 웨어러블 심전도 패치 '카디아솔로' 등을 통해 의료기기 사업을 확대 중이다.

>>> 의료기기 부문 성과 본격화에 따른 기업가치 재평가

동사의 의료기기 부문 성장이 본격화되고 있다. 특히 무선 바이오센서 제품 (1A, 1Ax)은 중환자실 및 수술 대상 환자의 심전도 및 체온, 호흡 등을 실시간으로 모니터링할 수 있는 제품이다. 이는 기존 환자 모니터링 장비 시장을 대체할 수 있을 뿐 아니라, 원격 진료 시장도 진출이 가능해 침투 가능 시장의 크기가 크다. 산소포화도 측정 기능을 추가한 2A 제품은 하반기 FDA 승인을 기대한다. 부정맥 진단용 심전도 패치 '카디아 솔로'도 시장의 구조적 확대에 따른 수혜를 예상한다. 22년 북미 지역의 무선 심전도 패치 보험수가 확대에 이어 국내 건강보험 적용 등 시장 환경이 개선되었다. 의료기기 부문 성장이 지속됨에 따라 23년 기준 영업이익 내 비중이 20%를 넘어설 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 12,500원으로 커버리지 개시

동사의 23년 실적은 매출액 1조 2,677억원(YoY -7%), 영업이익 808억원(YoY -16%)으로, IMC 부문의 전방 산업 부진 및 고객사 재고 소진에 따른 수익성 악화 영향으로 전년 대비 감익이 예상된다. 다만, 24년 IMC 사업 부문 정상화 및 의료기기 성장 지속에 따라 영업이익 1,160억원(YoY 44%)을 전망하며, 의료기기의 성장성을 반영한 기업가치 재평가가 필요할 것으로 판단한다. 이에 투자의견 Buy, 목표주가 12,500원(12mf PER 12배 적용)으로 커버리지를 개시한다.

의료기기 제품:
무선 바이오센서

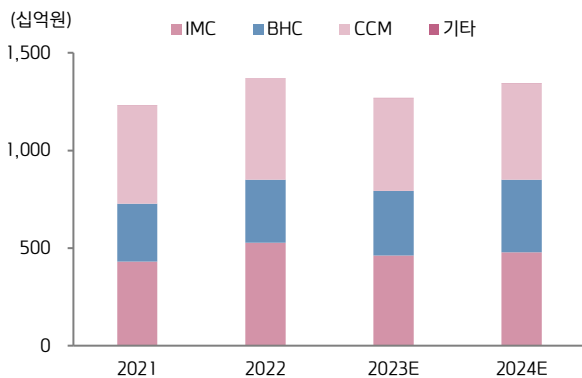
동사의 무선 바이오센서는 중환자실 및 수술 대상 환자의 심전도 및 체온, 호흡 등을 실시간으로 모니터링할 수 있는 제품이다. 동사의 또다른 심전도 패치 ‘카디아 솔로’를 비롯한 시장 내 패치 제품과의 차이점은 실시간 데이터 전송이 가능하다는 점과 2채널 이상의 진단 방법을 통해 정확성이 높다는 점이다. 이에 기존 환자 모니터링 장비 시장을 대체할 수 있을 뿐 아니라, 원격 진료 시장도 진출이 가능해 침투 가능 시장의 크기가 크다.

환자 모니터링 장비는 분류나 조사 기관에 따라 시장 규모가 상이해 정확한 추정에 한계가 있지만, 주요 분류에 따라 연간 약 50억 달러 이상의 시장 규모가 형성된 것으로 파악된다. 환자 모니터링 장비 시장의 최근 성장 요인 중 하나는 만성 질환 발생률 증가에 따른 모니터링 장치의 다양화이며, 병원 이외의 장소에서 환자 모니터링에 대한 수요가 증가함에 따라 무선 장치를 중심으로 시장 확대가 예상된다.

동사는 2015년부터 미국소재 LifeSignals와 공동으로 무선 바이오센서를 개발했으며, 2018년 1A제품에 대한 미국 FDA 승인 이후, 2020년 원격의료용 FDA 인증을 받았다. 호흡수, 체온 기능이 추가된 1Ax는 21년 병원용 및 원격진료용 FDA 승인을 받음에 따라 최근 판매량이 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 산소포화도 측정 기능을 추가한 2A 제품이 하반기 FDA 승인을 기대됨에 따라 다시금 의료기기 실적 증가가 예상된다.

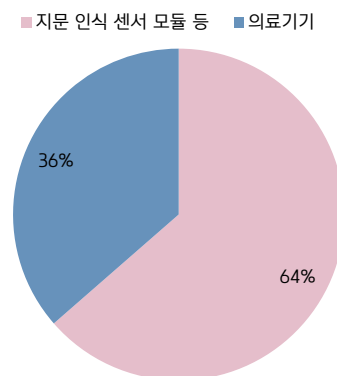
현재까지 동사 의료기기 매출 중 대부분이 무선 바이오센서 제품으로 파악되며, 이에 따라 BHC 부문 내 의료기기 매출 비중도 21년 13% → 22년 25% → 23년 36%로 증가가 예상된다.

드림텍 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 드림텍, 키움증권

BHC 부문 내 의료기기 매출 비중 추정(23년 기준)



자료: 키움증권

무선 바이오센서(2A)



자료: LifeSignals, 키움증권

무선 바이오센서(2A) 기능 및 특징

2-channel ECG	Skin Temperature
Heart Rate	Body Temperature
Heart Rate Variability	7-Day Wear
Respiration Rate	Event Indicator
SpO ₂	Gyroscope
Posture	Accelerometer

자료: LifeSignals, 키움증권

의료기기 제품:
카디아 솔로

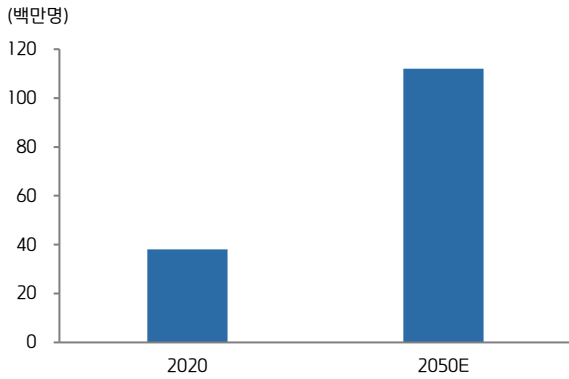
부정맥 진단용 심전도 패치인 ‘카디아 솔로’는 시장의 구조적 확대에 따른 수혜를 예상한다. 기존 부정맥 진단을 위해서는 ‘홀터 검사’가 일반적으로, 심전도 데이터 측정 기간이 짧고 불편해 진단율이 낮다는 단점이 있었다. 패치 형태 제품은 장기간 측정이 가능하고(7일 이상) 편의성이 높아 북미 시장을 중심으로 빠르게 기존 검사를 대체하는 것으로 파악된다. 최근 국내도 장기간 심전도 검사 기기가 건강보험 적용이 가능해지면서, 관련 제품 적극 출시 등 빠르게 시장이 성장할 것으로 예상된다. 업계에 따른 부정맥 환자 대상 및 고위험군 환자를 포함한 미국 부정맥 진단 시장은 약 55억 달러로 전망한다.

동사는 미국 웨어러블 심전도 패치 기업 Cardiac Insight와 2019년부터 제휴관계를 맺어왔으며, 22년 3월 해당 기업을 인수하였다. ‘카디아 솔로’는 2017년 FDA 승인을 받아 2019년부터 미국 판매를 본격화했다.

기타 의료기기 제품

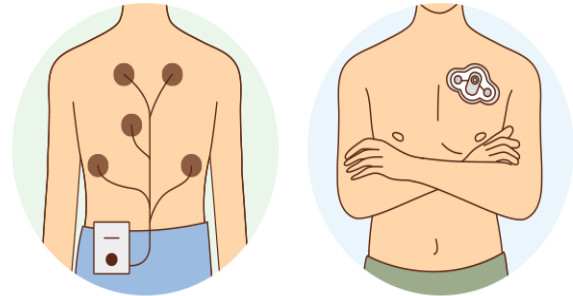
그 밖에 동사는 이스라엘 업체 PulseNMore와 휴대용 초음파 영상 진단 장치를 개발하였으며, 국내 코스닥 상장사 플라즈맵과 협업해 플라즈마 멸균 소독기 생산도 진행 중인 것으로 파악된다. 휴대용 초음파 영상 진단 장치는 기존 카트 베이스의 초음파 기기를 대신해 임산부가 직접 사용하는 제품으로, 의사에게 실시간 영상 공유도 가능해 원격진료에 사용이 가능하다. 작년 글로벌 의료용 초음파 기기 업체가 PulseNMore에 투자함에 따라 본격적인 휴대용 초음파 영상 진단 장치 시장 개화가 가능할 전망이다.

글로벌 부정맥 환자 수



자료: 드림텍, 키움증권

기존 홀터 검사 대비 웨어러블 심전도 패치



24시간 홀터 모니터링

연속 심전도 검사가 가능한 웨어러블 심전도 패치

자료: iSignal, 드림텍, 키움증권

휴대용 초음파 기기



기존 초음파진단기

휴대용 초음파 솔루션

자료: 드림텍, 키움증권

플라즈마 멸균 소독기



플라즈마 멸균소독기 및 표면처리기

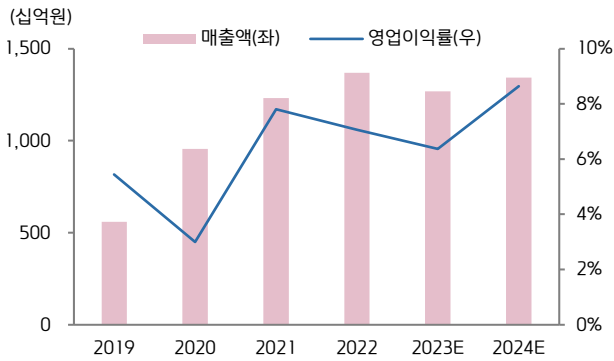
자료: 드림텍, 키움증권

실적 전망 및 Valuation

동사의 23년 실적은 매출액 1조 2,677억원(YoY -7%), 영업이익 808억원(YoY -16%)으로, IMC 부문의 전방 산업 부진 및 고객사 재고 소진에 따른 수익성 악화 영향으로 전년 대비 감익이 예상된다. 다만, 24년 IMC 사업 부문 정상화가 예상되며, 의료기기 부문 성장이 지속됨에 따라 영업이익의 1,160억원(YoY 44%)를 전망한다.

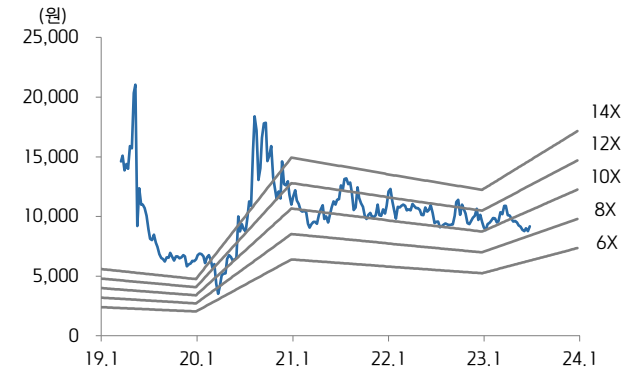
동사의 현재 주가는 23년 PER 기준 10.4배로, 높은 전자부품 비중으로 인한 의료기기 부문 성장성이 반영되지 않은 것으로 판단된다. 23년 영업이익 기준 의료기기 부문의 이익 기여도가 20%를 넘어설 것으로 전망됨에 따라 성장성을 반영한 기업가치 재평가가 필요할 것으로 판단한다. 목표주가 산정에 반영한 Target PER 12배는 동사의 최근 4년 평균 PER 대비 30% 할인한 값으로, 보수적 설정으로 판단한다. 이에 투자 의견 Buy, 목표주가 12,500원(12mf PER 12배 적용)으로 커버리지를 개시한다.

드림텍 실적 추이 및 전망



자료: 드림텍, 키움증권

드림텍 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

드림텍 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	442.9	304.5	313.4	307.8	306.1	288.7	337.6	335.3	1,368.6	1,267.7	1,343.1
%YoY	34.8	32.8	-8.2	-7.3	-30.9	-5.2	7.7	8.9	11.1	-7.4	6.0
IMC	170.7	116.4	115.9	124.9	117.7	100.8	115.3	129.1	527.9	462.9	478.6
BHC	96.6	69.8	92.2	64.3	61.9	81.4	106.5	79.9	322.9	329.6	371.1
CCM	175.6	118.1	105.2	118.6	126.5	106.3	115.8	126.4	517.6	475.0	493.3
기타	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2
영업이익	42.6	21.3	26.8	6.0	11.3	14.5	28.2	26.7	96.7	80.8	116.0
%YoY	63.1	29.5	-25.3	-65.9	-73.4	-31.7	5.3	342.8	0.6	-16.4	43.6
영업이익률(%)	9.6	7.0	8.5	2.0	3.7	5.0	8.4	8.0	7.1	6.4	8.6
세전이익	48.5	34.9	37.3	-15.3	16.1	16.5	30.2	28.7	105.5	91.5	128.2
당기순이익	39.9	29.4	30.1	-14.4	12.2	14.0	25.6	25.6	85.0	77.4	108.5

자료: 키움증권

드림텍 Valuation

P/E Valuation	비교
EPS(원)	1,049
Target PER(배)	12
목표주가(원)	12,500

12mf EPS
19~22년 PER 평균 대비 30% 할인

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,231.6	1,368.6	1,267.7	1,343.1	1,407.1
매출원가	1,066.3	1,186.3	1,107.3	1,143.1	1,194.6
매출총이익	165.3	182.3	160.4	200.0	212.5
판매비	69.2	85.6	79.6	84.0	88.0
영업이익	96.1	96.7	80.8	116.0	124.4
EBITDA	143.6	152.6	137.7	166.4	172.2
영업외손익	-3.0	8.9	10.7	12.3	14.1
이자수익	0.4	2.8	4.6	6.3	8.3
이자비용	3.6	5.7	6.0	6.1	6.2
외환관련이익	31.6	60.3	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	17.5	49.6	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.9	1.1	2.1	2.1	2.0
법인세차감전이익	93.1	105.5	91.5	128.2	138.6
법인세비용	9.8	20.5	14.1	19.8	21.3
계속사업손손익	83.3	85.0	77.4	108.5	117.2
당기순이익	79.3	85.0	77.4	108.5	117.2
지배주주순이익	69.8	64.8	58.9	82.6	89.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	29.0	11.1	-7.4	5.9	4.8
영업이익 증감율	236.0	0.6	-16.4	43.6	7.2
EBITDA 증감율	101.9	6.3	-9.8	20.8	3.5
지배주주순이익 증감율	225.8	-7.2	-9.1	40.2	8.1
EPS 증감율	213.6	-9.3	-9.7	40.2	8.0
매출총이익률(%)	13.4	13.3	12.7	14.9	15.1
영업이익률(%)	7.8	7.1	6.4	8.6	8.8
EBITDA Margin(%)	11.7	11.2	10.9	12.4	12.2
지배주주순이익률(%)	5.7	4.7	4.6	6.1	6.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	392.8	466.7	564.7	688.2	826.1
현금 및 현금성자산	80.4	161.6	279.6	387.3	511.7
단기금융자산	6.0	17.8	17.8	17.8	17.8
매출채권 및 기타채권	123.7	103.3	95.7	101.4	106.2
재고자산	173.1	174.9	162.0	171.6	179.8
기타유동자산	9.6	9.1	9.6	10.1	10.6
비유동자산	340.2	358.6	331.6	321.2	303.5
투자자산	23.5	16.4	16.4	16.4	16.4
유형자산	254.6	255.0	233.8	227.4	212.5
무형자산	44.3	70.0	64.2	60.2	57.4
기타비유동자산	17.8	17.2	17.2	17.2	17.2
자산총계	733.0	825.4	896.4	1,009.4	1,129.6
유동부채	333.6	309.1	306.4	316.6	326.3
매입채무 및 기타채무	168.5	145.5	140.0	150.3	160.0
단기금융부채	143.4	140.0	142.8	142.8	142.8
기타유동부채	21.7	23.6	23.6	23.5	23.5
비유동부채	10.7	14.6	19.6	22.6	24.6
장기금융부채	8.8	13.3	18.3	21.3	23.3
기타비유동부채	1.9	1.3	1.3	1.3	1.3
부채총계	344.2	323.7	326.0	339.3	351.0
지배지분	341.3	409.8	460.1	534.0	614.6
자본금	6.7	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	99.3	126.1	126.1	126.1	126.1
기타자본	-3.1	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
기타포괄손익누계액	8.1	9.5	14.1	18.7	23.2
이익잉여금	230.3	270.5	316.2	385.5	461.6
비지배지분	47.4	91.8	110.3	136.1	164.1
자본총계	388.8	501.7	570.3	670.1	778.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	80.7	143.4	261.0	265.3	273.1
당기순이익	0.0	0.0	77.4	108.5	117.2
비현금항목의 가감	71.3	80.3	78.9	76.4	73.4
유형자산감가상각비	43.2	51.1	51.1	46.4	45.0
무형자산감가상각비	4.3	4.8	5.8	4.0	2.7
지분법평가손익	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	25.0	24.4	22.0	26.0	25.7
영업활동자산부채증감	-70.1	-29.9	14.7	-5.6	-3.8
매출채권및기타채권의감소	-6.6	-4.2	7.6	-5.7	-4.8
재고자산의감소	-78.1	-0.7	12.9	-9.6	-8.2
매입채무및기타채무의증가	5.1	-22.6	-5.5	10.2	9.7
기타	9.5	-2.4	-0.3	-0.5	-0.5
기타현금흐름	79.5	93.0	90.0	86.0	86.3
투자활동 현금흐름	-26.5	-65.0	-59.9	-69.9	-59.9
유형자산의 취득	-38.1	-30.4	-30.0	-40.0	-30.0
유형자산의 처분	2.5	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-1.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	7.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-3.8	-11.7	0.0	0.0	0.0
기타	17.1	-29.9	-29.9	-29.9	-29.9
재무활동 현금흐름	5.4	4.1	-9.7	-14.5	-15.5
차입금의 증가(감소)	20.4	8.4	7.8	3.0	2.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	25.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-7.0	-5.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.5	-19.5	-13.4	-13.3	-13.3
기타	-1.5	-4.1	-4.1	-4.2	-4.2
기타현금흐름	0.0	-1.3	-73.4	-73.4	-73.4
현금 및 현금성자산의 순증가	59.6	81.2	118.0	107.6	124.4
기초현금 및 현금성자산	20.8	80.4	161.6	279.6	387.3
기말현금 및 현금성자산	80.4	161.6	279.6	387.3	511.7

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,066	968	874	1,225	1,324
BPS	5,224	6,080	6,821	7,917	9,112
CFPS	2,301	2,470	2,317	2,741	2,827
DPS	300	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	11.3	9.4	10.4	7.4	6.8
PER(최고)	13.1	12.9	13.2		
PER(최저)	7.9	9.3	9.6		
PBR	2.32	1.50	1.33	1.14	0.99
PBR(최고)	2.68	2.06	1.69		
PBR(최저)	1.61	1.48	1.23		
PSR	0.64	0.45	0.48	0.46	0.43
PCFR	5.3	3.7	3.9	3.3	3.2
EV/EBITDA	6.3	4.5	4.2	3.0	2.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	24.5	15.7	17.2	12.2	11.3
배당수익률(% ,보통주, 현금)	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
ROA	11.9	10.9	9.0	11.4	11.0
ROE	23.0	17.2	13.5	16.6	15.5
ROIC	21.6	17.6	15.8	24.0	26.4
매출채권회전율	10.0	12.1	12.7	13.6	13.6
재고자산회전율	9.0	7.9	7.5	8.1	8.0
부채비율	88.5	64.5	57.2	50.6	45.1
순차입금비율	16.9	-5.2	-23.9	-35.9	-46.7
이자보상배율	26.9	16.9	13.4	18.9	20.1
총차입금	152.1	153.3	161.1	164.1	166.1
순차입금	65.7	-26.1	-136.3	-240.9	-363.4
NOPLAT	143.6	152.6	137.7	166.4	172.2
FCF	28.0	72.8	110.0	103.0	119.2

Compliance Notice

- 당사는 6월 26일 현재 '드림텍(192650)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

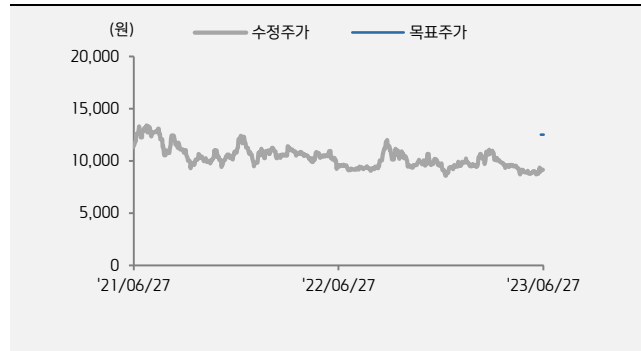
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
드림텍 (192650)	2023-06-27	BUY(Initiate)	12,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%